



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة

تأثير الإفصاح السردى على قرارات الاستثمار وانعكاسها على خلق القيمة

دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية

**The Impact of the Narrative Disclosure on Investment
Decisions and its Implication on Value Creation**
“An Applied study on listed companies in the Egyptian Stock Market”

رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتور الفلسفة في المحاسبة

إعداد الباحثة

هبة إبراهيم عبد العزيز يوسف

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

بالمعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات (أكاديمية الشروق)

إشراف

الدكتور

الأستاذ الدكتور

توفيق محمد الشحات عبد العزيز

عاطف محمد العوام

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

أستاذ المحاسبة المالية بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿رَبِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى
وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحاً تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي
عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

صَلَّى الْعَظِيمِ

" سورة النمل- الآية ١٩ "



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة

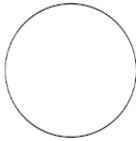
لجنة المناقشة والحكم على الرسالة
عنوان الرسالة: تأثير الإفصاح السردى على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على
خلق القيمة
دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية

الدرجة العلمية: دكتور الفلسفة في المحاسبة
تاريخ الرسالة: ٢٠١٩

الأستاذ الدكتور/ يحيى محمد أبوطالب رئيسا
أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة – جامعة عين شمس
الأستاذ الدكتور/ سامي معروف عبد الرحيم عضوا
أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة – جامعة قناة السويس
الأستاذ الدكتور/ عاطف محمد العوام مشرفا
أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة – جامعة عين شمس

الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ / / ٢٠١٩ ختم الإجازة



موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية
بتاريخ / / ٢٠١٩
بتاريخ / / ٢٠١٩

الشكر والتقدير

الحمد لله والشكر لله سبحانه وتعالى الذي أعانني على إتمام دراستي هذه، ولولا توفيقه عز وجل لما تحقق من ذلك شيء... وبعد.

فبكل الامتنان والاعتراف بالجميل يسعدني أن أقدم بخالص الشكر والعرفان إلى من تقصر كل كلمات الشكر وعبارات الثناء عن الوفاء بحقه، إلى أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور/ عاطف محمد العوام أستاذ المحاسبة والمراجعة كلية التجارة - جامعة عين شمس، والمشرف على هذه الرسالة، هذا الرجل المعطاء الذي تتجسد في عطائه كل معاني الكرم والمروءة، له الشكر على ما منحني إياه من الوقت والجهد والاهتمام لإخراج هذا العمل في أفضل صورة ممكنة فكان نعم المشرف ونعم المعلم.

وأرجو أن أكون قد وفقت في تقديم ما يرضيه وما يليق باسمه الكبير الذي كان لي عظيم الشرف أن أضعه على دراستي هذه.

كما أقدم بعظيم الشكر والتقدير والاحترام إلى الدكتور/ توفيق محمد الشحات عبد العزيز مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة - جامعة عين شمس، بتفضل سيادته بالإشراف على هذه الرسالة، ومعاونته الصادقة وتوجيهاته السديدة ونصائحه المستمرة وسعة صدره، مما كان له عظيم الأثر في إتمام هذه الرسالة على هذا النحو.

وأرجو أن أكون قد وفقت في تقديم ما يرضيه وما يليق باسمه الكبير الذي كان لي عظيم الشرف أن أضعه على دراستي هذه.

كما أقدم بعظيم الشكر والتقدير والاحترام إلى الأستاذ الدكتور/ يحيى محمد أبو طالب، وذلك لتفضله بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، فجزاه الله عني أفضل الجزاء ومتعه بوافر الصحة والعافية وجعله دائماً خير مرشد.

كما أقدم بعظيم الشكر والتقدير والاحترام إلى الأستاذ الدكتور/ سامي معروف عبد الرحيم، وذلك لتفضله بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، فجزاه الله عني أفضل الجزاء ومتعه بوافر الصحة والعافية وجعله دائماً خير مرشد.

ولا يفوتني أن أقدم بالشكر والتقدير إلى أساتذتي بقسم المحاسبة كلية التجارة - جامعة عين شمس، وإلى إخوتي وأصدقائي، وكل من تعاونَ معي وأسهم بجهدٍ أو فكرٍ لإتمام هذا العمل وخروجه على هذا النحو.

والله وليُّ التوفيق..

محتويات الدراسة

البيان	رقم الصفحة
الفصل الأول: الإطار العام للدراسة	
أولاً: مقدمة الدراسة	١
ثانياً: الدراسة الاستطلاعية	٥
ثالثاً: مشكلة الدراسة	٢٥
رابعاً: استقراء وتحليل الدراسات السابقة	٢٧
خامساً: أهداف الدراسة	٤٥
سادساً: أهمية الدراسة	٤٥
سابعاً: فروض الدراسة	٤٦
ثامناً: منهجية وحدود الدراسة	٤٧
تاسعاً: متغيرات ونموذج الدراسة	٤٨
عاشراً: خطة الدراسة	٤٩
الفصل الثاني: الإطار الفكري للإفصاح السري	
المقدمة	٥٠
المبحث الأول: دراسة تحليلية لأوجه القصور في التقارير المالية	
المقدمة	٥١
أولاً: قصور الإفصاح عن جوانب المخاطر في التقارير المالية	٥٢
ثانياً: محتويات التقارير المالية لا تفي بمتطلبات المحللين الماليين	٥٨
ثالثاً: قصور الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في التقارير المالية	٦٢
المبحث الثاني: الإفصاح السري في الفكر المحاسبي	
المقدمة	٦٨
أولاً: الإطار المفاهيمي للإفصاح السري	٧٠
ثانياً: التجارب والمبادرات الدولية في مجال الإفصاح السري	٩٢
ثالثاً: أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على الإفصاح السري	٩٩
الفصل الثالث: الإفصاح السري كأداة لخلق القيمة وأثره على القرارات الاستثمارية	

رقم الصفحة	البيان
١٠٨	المقدمة
١٠٩	المبحث الأول: دور الإفصاح السري في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية
١١١	المقدمة
١١٣	أولاً: طبيعة قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية
١١٣	ثانياً: تحليل أثر معلوماتية الإفصاح السري على كفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية
	المبحث الثاني: مدى كفاءة قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة
١١٩	المقدمة
١٢١	أولاً: مدخل إلى مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة
١٢٥	ثانياً: انعكاسات كفاءة قرارات الاستثمار على خلق القيمة
	الفصل الرابع: منهجية الدراسة واختبارات الفروض الخاصة بالدراسة التطبيقية
١٣٣	مقدمة
١٣٤	- متغيرات الدراسة
١٣٩	- مصادر جمع البيانات
١٤٠	- توصيف عينة الدراسة
١٤٠	- المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة
١٤٣	- نتائج الاختبارات الإحصائية المتعلقة بالفروض الإحصائية وتفسيرها (لجميع القطاعات)
١٥٦	- تحليل المسار Path Analysis لجميع القطاعات لاختبار العلاقة السببية بين تأثير حجم الشركة وعمر الشركة وسيولة الشركة وربحية الشركة على الإفصاح السري وقرارات الاستثمار وخلق القيمة (القيمة السوقية المضافة)
	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
١٥٩	المقدمة
١٥٩	أولاً: النتائج
١٧٠	ثانياً: التوصيات
١٧١	ثالثاً: مجالات البحث المستقبلية المقترحة
١٧٣	قائمة المراجع
١٩٥	الملاحق

قائمة الجداول

م	بيان	رقم الصفحة
الجدول الخاصة بالدراسة الاستطلاعية		
١	إطار مقياس ليكرت الخماسي الاتجاه Liker Scale المستخدم بهذه الدراسة	٧
٢	توزيع مفردات عينة الدراسة وفقاً لمتغير (العمر، التعليم، التخصص العلمي، المسمى الوظيفي، عدد سنوات الخبرة)	٩
٣	نتائج صلاحية واعتمادية أبعاد تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة، بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية	١٢
٤	مصفوفة الارتباط (بيرسون) لتأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	١٥
٥	نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير الإفصاح السري على خلق القيمة	١٦
٦	نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار	١٧
٧	نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير قرارات الاستثمار على خلق القيمة	١٩
٨	نموذج الانحدار الخطي المتعدد التدريجي للتنبؤ بتأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	٢٠
٩	تقديرات معاملات النموذج الهيكلي المقترح ومستوى معنوياتها لأبعاد تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	٢٣
١٠	معايير تقييم جودة توفيق النموذج الهيكلي	٢٣
الجدول الخاصة بالدراسة التطبيقية		
١	مجموعات المؤشر المقترح للإفصاح السري	١٣٥
٢	نسبة الإفصاح السري لكل شركة على حدة من شركات العينة خلال فترة الدراسة	١٣٦
٣	القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة	١٣٩
٤	توزيع عينة الدراسة طبقاً لمتغير نوع الصناعة	١٤٠

م	بيان	رقم الصفحة
٥	المقاييس الوصفية (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف) للمتغيرات البحثية	١٤١
٦	نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بتأثير محددات الشركة على الإفصاح السري	١٤٤
٧	نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بتأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار	١٤٥
٨	نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بتأثير قرارات الاستثمار على خلق القيمة مقياساً بأسلوب القيمة السوقية المضافة	١٤٩
٩	نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بتأثير الإفصاح السري على خلق القيمة، القيمة السوقية المضافة	١٥١
١٠	تقديرات معاملات النموذج الهيكلي المقترح ومستوى معنوياتها: حجم الشركة وعمر الشركة وسيولة الشركة وربحية الشركة، على الإفصاح السري وقرارات الاستثمار وخلق القيمة "القيمة السوقية المضافة" (صناعة المنتجات المنزلية والشخصية)	١٥٣
١١	معايير تقييم جودة توفيق النموذج الهيكلي	١٥٤
١٢	مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين أبعاد متغيرات الدراسة	١٥٥
١٣	ملخص النتائج	١٥٨

قائمة الأشكال

م	بيان	رقم الصفحة
١	تحليل المسار Path Analysis لاختبار العلاقة السببية بين تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها على خلق القيمة	٢٢
٢	نموذج الدراسة	٤٩
٣	تحليل المسار Path Analysis لجميع القطاعات لاختبار العلاقة السببية بين تأثير حجم الشركة وعمر الشركة وسيولة الشركة وربحية الشركة، على الإفصاح السري وقرارات الاستثمار وخلق القيمة (القيمة السوقية المضافة)	١٥٧

قائمة المصطلحات

		المطلح باللغة العربية
Narrative Disclosure	N&D	الإفصاح السردى
Value Creation	V&C	خلق القيمة
Market Value Added	MVA	القيمة السوقية المضافة
Economic Value Added.	EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
Shareholder Value Added	SVA	القيمة المضافة للمساهم
Cash Flow Return On Investment	CFROI	مقياس عائد التدفق النقدي على الاستثمار
Total Shareholder Return		مقياس العائد الإجمالي للمساهم
The Global Reporting Initiatives	GRI	مبادرة التقرير العالمي
International Integrated Reporting Committee	IIRC	مجلس التقارير الدولية المتكاملة
International Accounting Standards Board	IASB	مجلس معايير المحاسبة الدولية
Financial Accounting Standard Board	FASB	مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي
Securities and Exchange Commission	SEC	هيئة تنظيم تداول الأوراق المالية الأمريكية
International Accounting Standards Committee	IASC	لجنة معايير المحاسبة الدولية
The American Institute of Certified Public Accountants	AICPA	المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين
International Auditing and Assurance Standards Board	IAASB	مجلس معايير التدقيق والتأكد الدولي
Organization for Economic Co- operation & Development	OECD	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
International Financial Reporting Standards	IFRS	معايير التقارير المالية الدولية
Greenhouse Gases	GHG	انبعاثات غازات الاحتباس الحراري
Intellectual Capital	IC	رأس المال الفكري
Research and Development	R&D	البحوث والتطوير

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

أولاً: المقدمة

واجهت مهنة المحاسبة في تطبيقها لعملية الإفصاح تحديات كبيرة عند اختيار الأساس المناسب للإفصاح المحاسبي، وتحديد طريقة الإفصاح الأكثر ملاءمة لتوفير المصداقية في المعلومات المحاسبية، وتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات. ومع تزايد النمو الاقتصادي في السوق العالمي والتقدم التكنولوجي، وانتشار الشركات متعددة الجنسيات وإزالة القيود والحواجز على انتقال رؤوس الأموال بين الدول، وظهور تقنيات جديدة في تداول الأوراق المالية في أسواق المال العالمية، تعززت أهمية الإفصاح؛ نظراً لتوفيره معلومات مفيدة وموثوق فيها حول المركز المالي وأداء الأعمال، وأيضاً مساعدة مستخدمي التقارير المالية في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة .

وفي ضوء الاهتمام المتزايد بتوفير العديد من المعلومات الإضافية بخلاف المعلومات الواردة بالتقارير المالية، ظهر اتجاه حديث تمثل في تشكيل مجلس التقارير الدولية المتكاملة¹ (IIRC) International Integrated Reporting Committee في أغسطس 2011 من خبراء في الاستثمار وكبرى الشركات والهيئات المحاسبية العالمية IASB, FASB, FAC، بهدف وضع نهج جديد لتقديم التقارير المالية، ويتمثل هذا النهج في إعداد التقارير المتكاملة التي تمكن المستثمرين من تكوين صورة شاملة عن أداء الشركة، وقد أكد (IIRC) على أن التقارير المتكاملة هي تقارير تجمع بين النواحي المالية وغير المالية حول استراتيجية الشركة وأدائها المالي، وأدائها في المجال البيئي والاجتماعي والاقتصادي الذي تعمل به.

وينظر إلى الإفصاح عن المعلومات غير المالية على أنه مؤشر لمستوى نجاح الشركة، فكلما زاد مستوى الإفصاح عن المعلومات غير المالية الإضافية ترك ذلك انطباعاً إيجابياً عن كفاءة وفاعلية أداء الشركة لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم .

ونتيجة لذلك لا بدّ من تطوير المحتوى الإعلامي للتقارير المالية، لتصبح قادرة على توفير المعلومات اللازمة لترشيد القرارات الاستثمارية للمستثمرين الحاليين والمرتقبين، وذلك من خلال الاهتمام بالإفصاحات السردية إلى جانب الإفصاحات المالية الأخرى، ويعرف الإفصاح السردية

1 International Integrated Reporting Committee (IIRC), (2011), Towards Integrated Reporting Communication, Vol, 44 Is: 12. Pp 118-124.